

Crónica de un tsunami económico

Oriol Aspachs, Director de Estudios de CaixaBank y profesor en la Barcelona School of Management de la UPF.

“A Europa le sigue costando reaccionar,
pero el retrovisor nos sugiere que acabará haciéndolo.
Es importante que esta vez no nos falle.
Todo nos hace saltar nuevamente de pantalla:
del desconcierto a la estabilidad dentro de la gravedad.
La economía continúa en la UCI,
pero confiamos que lentamente saldrá.”

“La vida sólo se puede entender mirando atrás, pero se tiene que vivir mirando hacia adelante”. Con esta afirmación tan poética Soren Kierkegaard resume como intentamos enfrentarnos a la vida muchos de nosotros. Podría parecer extraída de un libro de autoayuda, pero el trasfondo que transmite es menos complaciente de lo que parece como evidencian momentos como el presente, cuando nos damos cuenta de la incertidumbre que nos rodea. La incertidumbre que rodea el camino que hemos hecho y, naturalmente, la que el porvenir esconde.

Durante estos días todos hemos experimentado con más o menos intensidad la tensión que implica tomar conciencia de que vivimos en un mundo incierto. Esta tensión es permanente en el ámbito económico y en los mercados financieros se hace patente de manera descarada. Los mercados, a quién demasiado a menudo atribuimos personalidad propia, viven siempre mirando hacia adelante y normalmente tienen como fuente de información principal aquello que ven en el retrovisor. El valor monetario de un activo está determinado, en gran medida, por el valor presente de los flujos que se espera que genere en el futuro. Esto obliga a los analistas financieros a mirar constantemente hacia adelante y a especular sobre qué camino tomará cada empresa. Sin embargo, toda vez que pasamos la mayor parte del tiempo en un contexto estable, el pasado nos ofrece la principal fuente de información

sobre el curso de los acontecimientos. Quien mejor analiza el pasado, mejor puede intentar prever el futuro. En tiempos normales era así.

Mercados antes de la Covid-19

Cuando aún vivíamos en tiempos (bastante) normales, hace sólo unos meses, la economía de la mayoría de los países desarrollados se situaba en la fase madura del ciclo. Todo apuntaba a la moderación del crecimiento, pero parecía poco probable que tuviéramos que precipitarnos hacia una recesión ya que las principales economías no presentaban grandes desequilibrios macroeconómicos.

De hecho, desde un punto de vista económico y también social, parecía que era un momento propicio para encender las luces largas y dar respuesta con decisión a los grandes retos (como el cambio climático, el cambio tecnológico y el demográfico). Enfrentarse a ellos es imprescindible para poder vivir en una sociedad más dinámica, más cohesionada, y también más justa. A pesar de ello, dedicamos gran parte de nuestras energías a analizar el conflicto entre los EUA y China, y el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea. Era muy difícil prever cómo evolucionarían ambos conflictos, ya que no teníamos referentes históricos de situaciones similares. Eso nos hacía recordar constantemente la elevada incertidumbre que rodeaba el escenario macroeconómico. Y aún así ignorábamos el tsunami que se estaba gestando.

“Desde un punto de vista económico y también social, parecía que era un momento propicio para encender las luces largas y dar respuesta con decisión a los grandes retos.”

Empezamos 2020 con una reducción notable de las tensiones geopolíticas, algo que nos hizo pensar que este podría ser un año normal, con un crecimiento normal. Los mercados financieros reflejaban muy bien dicho sentir. La incertidumbre parecía que se había reducido y, cegados con lo que

veían en el retrovisor, no prestaron la atención suficiente a lo que estaba pasando en Wuhan. Después de registrar unos meses convulsos atemorizados por las tensiones geopolíticas (especialmente intensas durante el verano del 2019), a principios de enero los principales índices bursátiles estaban en máximos históricos, espoleados también por el apoyo de los bancos centrales. Ante las dudas que habían surgido a raíz de las tensiones geopolíticas, rápidamente habían tomado medidas para minimizar el impacto en las condiciones financieras y asegurar que los tipos de interés se mantendrían en niveles muy bajos durante muchos años más. La sensación de confort que genera tener un bazuca permanentemente cargado para disparar es destacable.

La extensión del coronavirus por todo el territorio chino, y las medidas de confinamiento que allí se tomaron, son una nueva señal de alarma a la que desgraciadamente no prestamos la atención suficiente. Pasamos de la ignorancia a la complacencia. La mayoría de los economistas, que no sabemos de medicina, fija la mirada en el pasado buscando episodios que nos parezcan similares para proyectarlos hacia el futuro introduciendo, en la medida del posible, los condicionantes del momento. El veredicto inicial parece unánime. Una epidemia puede comportar un coste económico nada despreciable, pero su impacto acostumbra a ser contenido en el tiempo, unos trimestres, y queda circunscrito a un ámbito geográfico limitado. Además, una vez superada la epidemia, parece probable que se pueda producir un fuerte rebote de la actividad. Estos mensajes van acompañados, sin embargo, de la advertencia que la incertidumbre vuelve a ser muy elevada. Una frase que los economistas hemos utilizado de manera repetida durante los últimos años y que, en el fondo, intenta transmitir la dificultad de ejercer la profesión con dignidad en el mundo que nos ha tocado vivir. Los mercados dudan a finales de enero, la volatilidad repunta, pero no cambia de manera significativa el escenario global con el que trabajamos todos. Los índices bursátiles siguen cerca de los máximos históricos.

La hora del sector público

Nunca olvidaremos la sucesión de acontecimientos que se encadenan a partir de mediados de febrero. Constatamos, atónitos, como la COVID-19 se esparce rápidamente por todo el planeta. La epidemia se convierte en pandemia y cada vez hay más dudas sobre el tiempo que deberá transcurrir

para superarla. Nos adentramos en un mundo desconocido y nos damos cuenta de que durante los últimos años hemos malgastado la palabra incertidumbre. Sin referentes históricos, cuesta mirar hacia adelante, pero tenemos claro que estamos a las puertas de la segunda gran crisis económica global del siglo XXI y que será imprescindible una respuesta extraordinaria de política económica. Se debe hacer todo lo posible para que la lucha contra el virus no deje cicatrices en los hogares ni en las empresas. Es la hora del sector público en mayúsculas. Los mercados financieros, como siempre, exhiben sin complejos la tensión que experimentan. Durante las últimas semanas de febrero y hasta mediados de marzo, las bolsas se desploman y la volatilidad se sitúa en cotas inusitadas. La economía ingresa en la UCI.

“Nos adentramos en un mundo desconocido
y nos damos cuenta de que durante los últimos
años hemos malgastado la palabra incertidumbre.”

La velocidad con la que recibimos información sobre lo que está pasando es vertiginosa. Los economistas hacemos menos caso del retrovisor y tratamos de construir escenarios económicos verosímiles basados en el conocimiento que tenemos de la estructura económica de cada país, el análisis de las medidas que se van tomando, y lo que vaticinan los epidemiólogos. La angustia que genera el desconcierto, y el drama humano, se mezcla con la adrenalina que inevitablemente comporta la sensación de aprendizaje constante y que nos obliga a ir ajustando el escenario con el que trabajamos tan rápidamente como podemos. Es complejo dar con el equilibrio entre mantenerlo actualizado con la información que vamos recibiendo, por una parte y, por otra, mantener la estabilidad que requiere el escenario para ser una herramienta útil para la planificación financiera de una empresa o de un hogar.

Estabilidad dentro de la gravedad

A mediados de marzo empezamos a estar convencidos de que la respuesta de los bancos centrales estará a la altura y también la de la mayoría de los gobiernos de los principales países desarrollados. A Europa le sigue

costando reaccionar, pero el retrovisor nos sugiere que lo acabará haciendo. Es importante que esta vez no nos falle. Todo nos hace saltar nuevamente de pantalla: del desconcierto a la estabilidad dentro de la gravedad. La economía continúa en la UCI, pero confiamos en que lentamente saldrá. El comportamiento de los mercados sigue siendo muy volátil, reaccionando en un sentido u otro en función de la información que se va conociendo. Aun así, los mercados empiezan a dibujar una tendencia gradual al alza gracias al apoyo que ofrecen las medidas anunciadas y la confianza que producen unos escenarios económicos que, a pesar de la incertidumbre, han encontrado la manera de generar una narrativa convincente de la situación en la cual nos encontramos.

“Tenemos que ser humildes, aceptar la exigencia del mundo en que nos ha tocado vivir y adaptarnos.”

En las postrimerías de abril la economía todavía no ha salido de la UCI. Los economistas seguimos confinados entre la angustia, la adrenalina y una montaña de información difícil de procesar. Este tiempo tan manifiestamente incierto nos ha hecho cambiar la manera de vivir y trabajar. Tenemos que ser humildes, aceptar la exigencia del mundo en que nos ha tocado vivir y adaptarnos. A pesar de la incertidumbre, sigo creyendo en la utilidad de los escenarios que producimos los economistas, si están bien interpretados. No puedo dejar de mirar el retrovisor, ni que sea de reojo. Y lo que veo, en el fondo, me hace estar convencido de que saldremos adelante.